



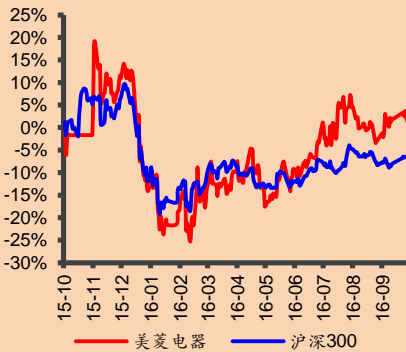
## 美菱电器 (000521)

投资评级：增持

报告日期：2016-10-18

当前价格 (元) 6.55  
目标价格 (元) 7.20  
目标期限 (月) 6

### 股价走势：



### 主要数据

总股本(百万股)	1040.00
A 股股本(百万股)	1040.00
B/H 股股本(百万股)	0
总市值 (亿元)	68.4
A 股流通比例 (%)	56.92
第一大股东	四川长虹电器股份有限公司
第一大股东持股比例	22.47 %
12 个月最高/最低(元)	8.09/4.76

分析师：洪叶

021-60956105

[hy\\_hazq@126.com](mailto:hy_hazq@126.com)

S0010516040001

联系人：杨青

0551-65161830

[yangqinglin1988@sohu.com](mailto:yangqinglin1988@sohu.com)

## 盈利状况改善，智能化转型稳步推进

——美菱电器 2016 年三季度报点评

### 事件

2016 年前三季度，公司实现营业收入 99.97 亿元，同比增长 16.24%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 1.72%；其中第三季度，公司实现营业收入 31.3 亿元，同比增长 54.34%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 1,176.55%。

### 主要观点：

#### 营收稳步增长，盈利同比改善

去年，受市场低迷及退补的双重影响，公司营收增长乏力，利润大幅下滑。今年，公司业绩回归增长轨道。前三季度，公司实现收入 99.97 亿，同比增长 16.24%，其中第三季度，公司实现营业收入 31.3 亿元，同比增长 54.34%。公司营收状况好于行业整体，具体来看，内销冰箱（柜）跑赢行业大盘，电商业务大幅增长，出口冰箱（柜）市场地位得到提升；空调内销基本持平，出口增速较快；洗衣机快速发展；厨卫及小家电快速增长。前三季度，公司实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 1.72%，其中第三季度，实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 1,176.55%，盈利状况同比改善。

#### 产品布局齐全，结构逐步优化

公司通过收购大股东长虹的家电资产，形成了涵盖冰箱（柜）、空调、洗衣机、小家电的产品布局，品类齐全，结构逐步优化。具体表现在：高端变频冰箱占比逐步上升，2015 年变频冰箱占比已超过 30%；洗衣机和小家电快速发展，成为今年前三季度实现营收增长的重要推动力。我们认为，产品结构的优化升级是公司维持盈利水平的保障，另外，随着公司国内销售渠道优化和国外市场开拓取得进展，公司盈利状况将进一步改善。

#### 定增完成，聚焦智能化

作为传统白色家电制造企业，公司一直探索转型升级，加快家电智能化进程。在智能硬件方面，2014 年初，公司发布了以“云图像识别”技术为核心的 CHIQ 冰箱和基于“人体状态感知”技术的 CHIQ 空调；2016 年 6 月，公司发布了搭载冷量智能分配技术和 ETC (Electrical Thinking Card) 智能识别技术两大技术的 CHIQ 二代冰箱，以及搭载 SAW (Self All Weather) 全天候自控技术的 CHIQ 智慧空气管家。在智能服务方面，公司今年 1 月份设立长美科技作为智慧生活项目的实施主体，现旗下设有绵阳、合肥两个经营单位。公司拥有自主生鲜电商品牌“购食汇”，截至 2016 年 6 月底，平台注册会员 6 万余名，日订单量已突破 2,000 单。一系列智能产品和项目的落地，进一步落实了公司智能化发展战略。今年 10 月，公司定增完成，募集资金总额 15.7 亿元。投向智能制造、智能研发及智

慧生活平台等项目。我们认为，未来随着公司家庭互联网布局的完善，家电智能化进程的加快，有望形成“硬件+服务”的双增长引擎，从而带动公司盈利模式的转型升级，实现行业竞争新格局下的持续稳定发展。

#### 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 119.78、137.75、158.41 亿元，净利润分别为 2.07、2.29、2.51 亿元，EPS 分别为 0.2、0.22、0.24 元。考虑到公司作为白电转型升级和智能化的先驱企业，未来“硬件+服务”的双引擎增长，将开启公司盈利模式变化，提升公司盈利水平，从而实现公司持续稳定成长。我们给予公司“增持”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	10416	11978	13775	15841
收入同比 (%)	-3%	15%	15%	15%
归属母公司净利润	26	207	229	251
净利润同比 (%)	-91%	680%	11%	10%
毛利率 (%)	20.1%	20.1%	19.9%	19.8%
ROE (%)	0.6%	3.5%	3.7%	3.8%
每股收益	0.03	0.20	0.22	0.24
P/E	258.23	33.10	29.89	27.25
P/B	2.02	1.29	1.24	1.20
EV/EBITDA	21	17	17	15

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	6,854	9,479	11,202	12,504	<b>营业收入</b>	10,416	11,978	13,775	15,841
现金	2,067	4,153	4,405	4,668	营业成本	8,319	9,571	11,034	12,705
应收账款	1,374	1,510	1,929	2,437	营业税金及附加	87	108	124	143
其他应收款	38	33	42	50	销售费用	1,557	1,629	1,873	2,154
预付账款	68	77	99	131	管理费用	420	479	551	634
存货	1,544	1,573	2,076	2,279	财务费用	-102	-30	-45	-49
其他流动资产	1,762	2,132	2,651	2,940	资产减值损失	18	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2,212	2,074	2,055	2,675	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	74	39	43	52	投资净收益	-12	0	0	0
固定资产	1,221	1,144	1,066	989	<b>营业利润</b>	104	221	238	255
无形资产	578	539	504	470	营业外收入	44	0	0	0
其他非流动资产	339	351	442	1,164	营业外支出	115	0	0	0
<b>资产总计</b>	9,066	11,553	13,257	15,180	<b>利润总额</b>	32	221	238	255
<b>流动负债</b>	4,894	5,437	6,919	8,614	所得税	11	33	36	38
短期借款	59	41	92	93	<b>净利润</b>	21	188	202	216
应付账款	1,580	1,932	2,192	2,500	少数股东损益	-5	-18	-27	-34
其他流动负债	3,256	3,464	4,636	6,021	<b>归属母公司净利润</b>	26	207	229	251
<b>非流动负债</b>	752	783	819	861	EBITDA	176	308	306	317
长期借款	243	243	243	243	EPS (元)	0.03	0.20	0.22	0.24
其他非流动负	509	540	576	618					
<b>负债合计</b>	5,646	6,221	7,739	9,475					
少数股东权益	35	17	20	6					
股本	764	1,044	1,044	1,044					
资本公积	1,447	2,930	2,930	2,930					
留存收益	1,176	1,341	1,524	1,725					
归属母公司股东权	3,385	5,315	5,498	5,699					
<b>负债和股东权益</b>	9,066	11,553	13,257	15,180					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.24%	15.00%	15.00%	15.00%
营业利润	-64.91%	113.85%	7.31%	7.11%
归属于母公司净利润	-91.00%	679.51%	10.73%	9.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.13%	20.10%	19.90%	19.80%
净利率(%)	35.16%	0.25%	1.72%	1.66%
ROE(%)	0.62%	3.53%	3.66%	3.79%
ROIC(%)	-6.75%	10.25%	4.48%	4.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	62.28%	53.85%	58.37%	62.42%
净负债比率(%)	89.64%	22.14%	27.53%	47.77%
流动比率	1.40	1.74	1.62	1.45
速动比率	1.08	1.45	1.32	1.19
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.15	1.16	1.11	1.11
应收账款周转率	8.35	8.52	8.19	7.41
应付账款周转率	6.39	6.82	6.68	6.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.20	0.22	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.16	0.17	0.24
每股净资产(最新摊薄)	3.24	5.09	5.26	5.46
<b>估值比率</b>				
P/E	258.2	33.1	29.9	27.3
P/B	2.0	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	21.49	16.83	17.14	14.71

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	211	169	176	252
净利润	21	207	229	251
折旧摊销	174	116	113	111
财务费用	-108	-30	-45	-49
投资损失	12	0	0	0
营运资金变动	-496	-106	-94	-26
其他经营现金	608	-18	-27	-34
<b>投资活动现金流</b>	-548	52	-3	-9
资本支出	0	0	0	0
长期投资	-60	35	-3	-9
其他投资现金	-488	17	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-283	1,735	49	-1
短期借款	-349	-18	51	1
长期借款	224	0	0	0
普通股增加	0	280	0	0
资本公积增加	-20	1,483	0	0
其他筹资现金	-138	-11	-1	-1
<b>现金净增加额</b>	-620	1,955	222	242

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。